CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 9 de agosto de 1992 - Año 3 - Nº 120

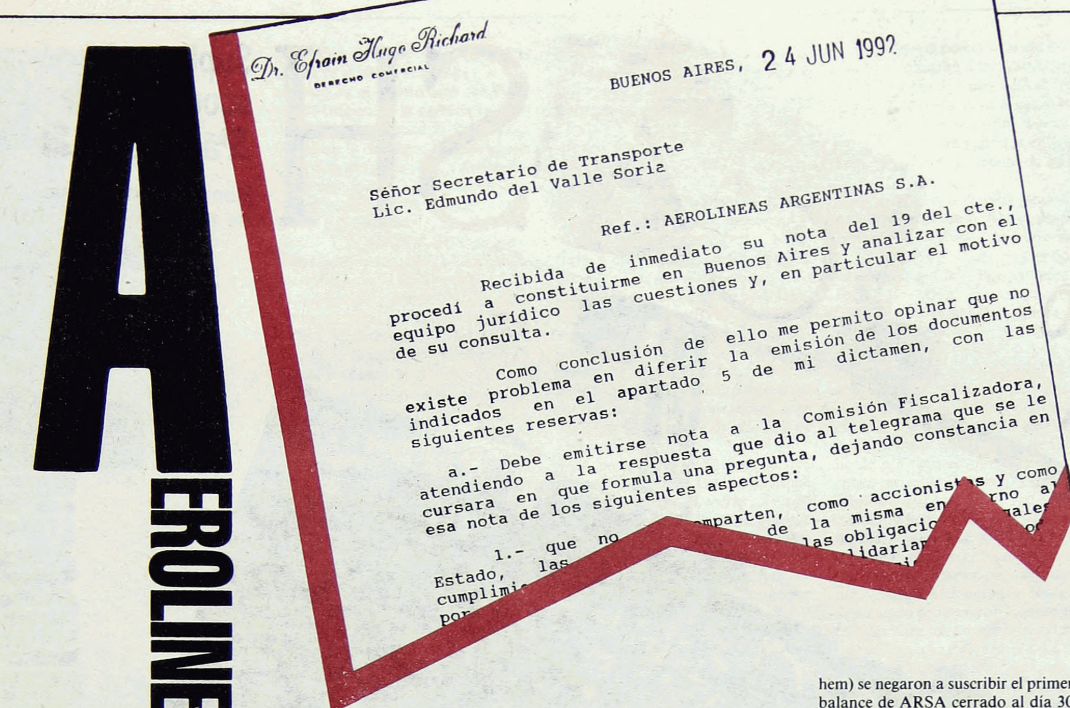
LA HISTORIA SECRETA DEL ACUERDO CON IBERIA

ATERRIZAJE FORZADO

Documentos inéditos de la negociación que culminó con la desventajosa reestatización parcial de Aerolíneas Argentinas. Las volteretas de Cavallo. La posición de Efraín Hugo Richard, el asesor marginado. Las secuelas que dejó Dromi.



AEROLINEAS


Dr. Efraín Hugo Richard
DERECHO COMERCIAL

BUENOS AIRES, 24 JUN 1992

Señor Secretario de Transporte
Lic. Edmundo del Valle Soria

Ref.: AEROLINEAS ARGENTINAS S.A.

Recibida de inmediato su nota del 19 del cte., procedí a constituirme en Buenos Aires y analizar con el equipo jurídico las cuestiones y, en particular el motivo de su consulta.

Como conclusión de ello me permito opinar que no existe problema en diferir la emisión de los documentos indicados en el apartado 5 de mi dictamen, con las siguientes reservas:

a.- Debe emitirse nota a la Comisión Fiscalizadora, atendiendo a la respuesta que dio al telegrama que se le cursara en que formula una pregunta, dejando constancia en esa nota de los siguientes aspectos:

1.- que no ...mparten, como accionistas y como Estado, las ... de la misma en ...rno al cumplimi... las obligacio... ...ales ...lidarian... por...

(Por Marcelo Zlotogwiazda) "De acuerdo al Pliego, tanto las obligaciones correspondientes al pago del precio cuanto las atinentes al plan de inversiones eran compromisos asumidos por los oferentes, que luego devinieron Grupo Adjudicatario. Sin embargo, en los estados contables se registran pasivos que habrían sido contraídos por la Sociedad para el pago del precio, sin que en los activos se registre obligación alguna de los accionistas de la clase C que equilibre esta situación." Lo anterior es parte de una carta que Domingo Cavallo le envió al presidente de Aerolíneas Argentinas S.A. (ARSA), Amadeo Riva, el 17 de julio pasado, apenas tres días antes de la firma del acta de consolidación que reestatizó el 28,2 por ciento de la empresa. Esa carta hasta ahora desconocida es parte de la historia secreta del ¿último? capítulo de esta escandalosa privatización y una de las evidencias de las volteretas que ha dado el ministro con tal de salvar la operación a medida de los intereses de Iberia.

Este capítulo comenzó en mayo cuando los dos directores que representaban al 15 por ciento de las acciones que no habían sido transferidas (Walter Hayas y Abdo Menehem) se negaron a suscribir el primer balance de ARSA cerrado al día 30 de junio de 1991. Las objeciones eran muchas y graves:

- la empresa había sido transferida libre de pasivos, pero en los estados contables figuraba una deuda por 671,5 millones de dólares como consecuencia de que el grupo adjudicatario liderado por Iberia cargó sobre toda la empresa los préstamos y obligaciones financieras que ellos habían asumido para pagar la operación;
- para que el balance no arrojara un patrimonio neto negativo se procedió a aumentar el valor de los activos para esconder la situación de quiebra, imputándoles un valor a las rutas en base a inexistentes superutilidades, revaluando los bienes de uso, incorporando Austral, contabilizando diferencias de cambio a su favor y agregando el rubro de "costos asociados con la compra", artilugios que fueron cuestionados por el Estado;
- se habían constituido hipotecas sobre aeronaves, violando lo establecido en el contrato general de transferencia;
- hubo emisión de acciones preferidas que afectaban la participación correspondiente al Estado (5 por ciento) y al Programa de Propiedad Participada (10 por ciento);
- no se había cumplido con el plan de inversiones comprometido por los adjudicatarios;
- el Estado reclamaba de ARSA pagos por casi 59 millones de dólares que se encontraban vencidos.

Todo ese rosario de quejas figura en la carta de Cavallo del 17 de julio.

CUIDADO CON EL BOGA

Las negociaciones quedaron en manos del secretario de Transporte y socio de Cavallo, Edmundo Soria, quien contrató por una salada remuneración al experto en derecho comercial Efraín Hugo Richard.

En un documento remitido a Soria —que tampoco ha trascendido— y titulado "Panorama de Aerolíneas Argentinas", Richard escribió el 15 de junio: "... entiendo que el señor secretario debe proceder a poner de inmediato la cuestión en conocimiento del Sr. Procurador General del Tesoro por la gravedad institucional de la cuestión, aunque a la fecha la misma no pueda ser calificada con connotaciones penales. La calificación surgirá de la actitud que resulte de las negociaciones, en orden a que se intente llevar adelante la conducta reprochada. En este último supuesto, si sus asesores económicos detectan daño patrimonial a la Sociedad, al Estado o al Programa de Propiedad Participada, corresponderá poner los antecedentes en conocimiento de la Justicia Penal".

Richard terminó ese memo recomendando "que estas políticas se deben cumplir con cordialidad pero con severidad, aun cuando se mantengan tratativas, salvo que éstas sean tan claras y terminantes que hagan presumir que se van a cumplir las pautas políticas fijadas coincidentemente por el señor ministro de Economía, el señor secretario de Estado y la SIGEP. En este aspecto, insisto en mi recomendación de tratar la cuestión en un plano societario y no en un Acta de Acuerdo política. El contenido puede ser el mismo, pero los efectos públicos no".

Fue ésa su última participación. A esa altura Cavallo comenzaba a tener en claro que Iberia iba a defender las "conductas reprochadas" y no estaba dispuesto ni a ser "severo" ni mucho menos a recurrir a la justicia penal. Ya estaba germinando el acuerdo que un mes más tarde se materializó en un acta de carácter político, exactamente al revés del consejo del asesor. Richard fue marginado de la negociación y Soria fletado a Estados Unidos con la trascendental misión de recorrer fábricas de expendedoras automáticas de boletos de colectivo. El subsecretario Horacio Liendo asumió el comando de las negociaciones.

LOS CAMPEONES

En una de las reuniones evaluatorias, Liendo expresó que "todo esto es culpa de Dromi y María Julia: quisieron ser los campeones de las privatizaciones y recaudar mucha guita de cualquier manera. Lo que hicieron con el contrato de transferencia no tiene nombre". Aunque nada tuvo que ver Alsogaray hija en *este* entuerto, la acusación a Dromi tenía fundamento.

El mismo 17 de julio en que escribió la carta dirigida a Riva, Cavallo recibió la respuesta del presidente de ARSA:

- "Nos vemos obligados a señalarle que los cuestionamientos formulados no corresponden en la medida que, de acuerdo al procedimiento de privatización instrumentado por los decretos 1591/89, 461/90, 1024/90, 2201/90 y concluido a través del Contrato General de Transferencia, las obligaciones relativas al pago del precio y cumplimiento del plan de inversiones no son a cargo de los adjudicatarios, sino por el contrario de Aerolíneas Argentinas S.A."
- "Tampoco existe instrumento jurídico alguno que imponga obligaciones de capitalización a los adjudicatarios en orden al pago del pre-

Al señor Presidente de
Aerolíneas Argentinas S.A.,
Ing. Amadeo Riva,
Presente.

" Buenos Aires, 17 de julio de 1992

SEÑOR PRESIDENTE:

Me dirijo a Ud. en representación ... Nacional (MEyOSP), accionista titular de las acci... A y D de esa sociedad y en representación ... términos de la cláusula XVI del Contr... Aerolíneas Argentinas, a los fines de ... seguidamente se expone, exteriorizada a ... los estados contables correspondientes ... cerrado al día 30.06.91 y según se ... comunicaciones cursadas a la sociedad ... Secretaría de Transporte de este Min... designados por el Estado, al igual que otr...

Dejando de lado aspecto... parte que represento objeta, en conc...o, ... sociedad obligaciones que corresp...n ... Gru... ...icatario y que, adem... h... ...contrapartida en... ...os ...

...fect...

Dr. Efraín Hugo Richard
DERECHO COMERCIAL

Buenos Aires, 15 de junio de 1992

Señor Secretario de Transporte
Lic. Edmundo del Valle Soria
S / D.

As.: Panorama DE AEROLINEAS ARGENTINAS SA.

Actualizando los continuos memos y documentos que vengo formalizando en este asunto, con la asistencia del Dr. Juan Carlos Fossatti y el Dr. Julio Altamira Gigena, este último en aspectos de derecho administrativo, intentaré una visión de este caso, de extrema complejidad, que al revisar el balance hemos podido comprender en su integridad, y que estamos tratando de resolver, al q... se agregan ...ntinuos hechos jurídicos, legislativos y pol...cos.

...ión

1o. Ratific... ...opinión sobre ... expresar el ... su doble ... accionist...

cio o al cumplimiento del plan de inversiones, por lo cual vuestro cuestionamiento acerca de la existencia de pasivos e inexistencia de correlativos activos no resulta procedente."

• "En cuanto a las hipotecas constituidas como contragarantía a favor de terceros otorgantes de la garantía de cumplimiento del plan de inversiones a favor del Estado Nacional, las mismas se encontraban previstas en el Contrato General de Transferencia."

Como se ve, el común denominador de la defensa del grupo adjudicatario era el contrato de transferencia y los decretos modificatorios, una obra maestra del terror del entonces ministro José Roberto Dromi, quien borró con el codo muchas de las cosas que él mismo había escrito con la mano en el pliego de bases y condiciones.

"No podemos arriesgarnos a llevar las cosas a la justicia. Nos meteríamos en un escenario de conflicto muy largo donde no sabríamos quién gana, y mientras tanto la empresa se seguiría deteriorando. Además, Menem no quiere líos con el gobierno español, al que le pidió que se presenten a la licitación para que no quedara desierta", le dijo Cavallo a Liendo. El subsecretario se puso a trabajar en el acuerdo por orden del ministro que al asumir había prometido corregir los desaguisados de Dromi.

DE LO CIERTO A LA "OPINABILIDAD"

Hasta horas bien tardes del sábado 19 de julio, Cavallo, Riva, el vicepresidente de ARSA, Salustiano Mandia Salgueiro, los representantes de Iberia, Miguel Aguiló Alonso y Javier Colomina Pérez del Rio, estuvieron redactando el Acta de Conciliación, que se firmó al día siguiente, y el convenio de "Ejecución del acta de conciliación y acuerdos complementarios", que se firmó el martes 21. Los artículos 3 y 12 de los considerandos del primero de esos documentos refleja el triunfo de la posición de los privados:

• "El Pliego fue modificado por el decreto 1024/90 que, entre otros, varió el primer párrafo de su artículo 1° al establecer que la privatización tendría lugar *mediante la transferencia a Aerolíneas Argentinas Sociedad Anónima con participación estatal minoritaria...de los bienes, derechos y obligaciones que se detallan...*"

• "...las interpretaciones dadas al contrato general de transferencia y a la documentación anterior y posterior, en especial los decretos del Poder Ejecutivo que gozan de la presunción de legitimidad, permiten concluir que las posiciones de las partes tienen una razonable cuota de opinabilidad".

El convenio de ejecución **del día** 21 sí es conocido. Entre las principales concesiones de Cavallo a Iberia se destacan la flexibilización del plan de inversiones, el fin de la interdicción para la venta de aviones, el cese de la prenda sobre las acciones y, por supuesto, la aceptación de que la deuda contraída por los privados para pagar la empresa no quede sobre sus espaldas sino en el pasivo de ARSA.

Cavallo justificó el acuerdo con un argumento tan endeble como el que presenta el futuro de la compañía si la gestión privada y la acción del Estado siguen prodigándose como hasta ahora. El ministro afirmó que luego de la ampliación del capital de la empresa el Estado aumentará su participación del 15 al 43,2 por ciento sin aportar nada en efectivo. Lo que no dice es que capitalizará dos cuotas que le deben los privados por un total aproximado de 33,5 millones de dólares (no hay que ser egresado del Instituto Tecnológico de Massachusetts para comprender que eso equivale a un aporte en cash) y que, aunque sus malabarismos numéricos indiquen que resulta equivalente controlar el 15 por ciento de una empresa sin deuda que el 43,2 de otra con los pasivos adentro, no parece muy buen negocio incrementar la tenencia accionaria en una firma que va a devengar más intereses que ganancia operativa.

Y todo eso sin siquiera haber aprovechado la negociación para —haciendo caso a la propuesta de los seis sindicatos aeronáuticos— dejar a Iberia como operadora, pero al menos recuperando una mayoría accionaria que le permita controlar efectivamente a los españoles.

Los economistas de los sindicatos

NO AL OJIMETRO



Dromi, Curia, De Pablo, Sigaut, Setti y Lozano son algunos de los asesores de los sindicatos.

(Por Rubén Furman) "Almorzando con Gerardo Martínez, secretario general de la Unión Obrera de la Construcción, llegué a la conclusión de que la CGT iba al paro general del 28 de julio por cuestiones técnicas, no ideológicas. (...) Decido entonces pasarle un papelito por debajo de la puerta a mi amigo, colega y vecino, el ministro de Economía, Domingo Cavallo, en el que palabra más o menos le decía: *Querido Mingo: ¿no harías un encuentro reservado con algunos gremialistas para ver si se puede zafar del paro general de la CGT?*" El relato pertenece al economista Juan Carlos de Pablo y está insertado en la última *Carta Económica* que elabora el estudio Broda & Asociados para información económica y política de un selecto núcleo de abonados del mundo empresarial.

El impensado protagonismo de De Pablo, en cuya casa se realizó el encuentro decisivo para levantar la primera medida de fuerza lanzada por el sindicalismo desde la asunción de Menem, puso de manifiesto un fenómeno que los jefes sindicales están verificando a paso redoblado: la carencia de datos técnicos confiables sobre la realidad económica y social, que los ubica en obvia desventaja a la hora de cotejar con el Gobierno o los empresarios. El economista liberal está contratado desde comienzo de año por el gremio de los albañiles para un asesoramiento externo sobre la marcha del plan y el análisis de la productividad en el sector, tarea desde la cual terminó convirtiéndose en virtual vaso comunicante entre sectores hasta hace poco enfrentados.

Si la contratación de un técnico ubicado en las antípodas del justicialismo hubiera sido casi impensable antes de Menem, no se trata de un caso aislado entre los sindicatos. Armando Cavalieri, secretario de la federación mercantil, apeló ya el año pasado a la consultora del ex ministro de Economía de Viola, Lorenzo Sigaut, para elaborar el complejo razonamiento que acompañó su pedido de aumento salarial para su gremio en base a la productividad. Las predicciones sobre la marcha de la economía de quien pasará a la historia por su frase "el que apueste al dólar pierde", son tenidas en cuenta también por el titular de la CGT, Oscar Lescano, cuando —según confiesa— quiere formarse criterio sobre la trastienda de lo que pasa.

La apelación de los sindicatos a economistas profesionales no es nueva, aunque ahora se les hizo más imperiosa por el cambio de rol del Estado y una progresiva privatización de la información. Alfredo Gómez Morales, en su calidad de decano de los ministros de Economía peronistas, encabezaba un grupo de profesionales adscriptos a la cúpula de la CGT en 1984, cuando la central tenía una conducción colegiada cohabitada por Ubaldini y Triaca. El primero terminó asesorado por Eric Calcagno, mientras el hombre del plástico logró poner en ese tema a su amigo Eduardo Curia, que luego ocupó la Secretaría de Gestión Económica, en la etapa ministerial del B&B. Este economista está replegado ahora a un estudio que elabora *papers* que siguen leyendo sus amigos del ex Grupo de los 15, todos jefes de grandes aparatos que terminaron apoyando la flexibilización laboral cuando Curia la predicaba en soledad: West Ocampo, de Sanidad (lector asiduo de los informes de Broda); Giménez, del gremio textil; Lescano, Cavalieri, etcétera. Curia es mencionado en los últimos tiempos para encabezar uno de los más postergados proyectos cegetistas: un instituto de estudios económicos, a la manera de los centros sindicales europeos. Pero su concreción está demorada por una evidente falta de decisión política.

Mientras el proyecto madura (o se pudre), cada cual hace lo que puede. El Sindicato del Seguro tuvo asesoramiento sobre macroeconomía de Roberto Lavagna, y ahora analiza la situación del sector en base a reelaboración de datos del Instituto Nacional de Reaseguros (Inder). Carlos Fernández Pardo apoya técnicamente a la Federación del Papel. Antes de convertirse en el responsable de la reforma del Estado dentro del Palacio de Hacienda (ahora el achicamiento en las provincias), Héctor Domeniconi asesoraba a Andrés Rodríguez, jefe del sindicato estatal oficialista UPCN: parece difícil que se haya roto ese hilo.

El pequeño pero rico sindicato de los empleados de fábricas de cigarrillos que regentea Roberto Digón creó hace varios años un centro de estudios con la concepción europea —el CEDEL— por el que pasaron Héctor Gambarotta (antes de ser viceministro de este gobierno) y Alvaro Orsati. Ahora lo conduce Amílcar Bozzani, que centró su trabajo en la productividad para apoyar la negociación colectiva. También sobre la productividad, pero de las 22 ramas de la actividad metalúrgica, ha tenido que teorizar Eduardo Setti (ex Banco Santurce), hombre de estrecha confianza de Lorenzo Miguel, que predice alguna forma de devaluación que recuperará la actividad de su depresión. El mayor sindicato industrial del país está formando una secretaría técnica para tratar de penetrar la realidad con mejores herramientas técnicas que el ojímetro y una cada vez más lejana relación con el Estado.

Quien también avanzó en la conformación de estructuras de análisis de la realidad económica es la opositora Asociación de Trabajadores del Estado. Los economistas Claudio Lozano, Roberto Felleti y Eduardo Basualdo dirigen el Instituto de Estudios sobre el Estado y la Participación (IDEP) que, además de informes trimestrales de coyuntura edita pródigamente estudios sobre temas de interés social o sindical (obras sociales, previsional, etcétera). Esta producción, destinada a un sindicato cuya mayoría de cuadros tienen grado profesional, también abastece de información económica al arco político-sindical de centroizquierda que propicia el Congreso de los Trabajadores Argentinos (CTERA, prensa, navales, etcétera). Lejos de esa sistematicidad, Carlos Bonvecchi (secretario de Comercio de Sourrouille) ha dado cursos y asesoramiento sobre productividad a agrupaciones pluralistas.

Los Programas de Propiedad Participada son otra veta que requiere técnicos capacitados. La UOM de Somisa ha contratado para sindicar el 20 por ciento del paquete accionario una vez que se privatice al estudio Fernández Cronewald-Demaría-Brandi. En el caso de SEGBA, Lescano prefirió jugar sobre seguro: su paquete jurídico-económico se lo ata un estudio al que está ligado el ex ministro Roberto Dromi.



REBELION EN LA GRANJA

Los discursos oficiales para el acto de inauguración de la Exposición Rural fueron elaborados teniendo en cuenta el creciente descontento del sector agropecuario con el Plan de Convertibilidad.

(Por Diego Doyban) ¿Ha concluido la etapa de idilio en la relación entre el campo y el Gobierno? En las últimas semanas se percibieron movimientos en los medios oficiales destinados a conjurar una inauguración amarga de esta nueva edición, la 106ª, de la Exposición Rural de Palermo. El "síndrome de la silbatina" ha estado claramente presente en el estado de ánimo de más de un alto funcionario. Esto se reflejó en una cuidadosa elaboración del discurso presidencial en forma tal que contenga anuncios que proporcionen un aliento concreto a los productores agropecuarios, renovando sus expectativas y moderando el nivel de sus críticas. En esta misma línea la Secretaría de Agricultura reflotó programas y proyectos de apoyo crediticio y tecnoproductivos cuyos destinatarios serían los productores más desprotegidos de las economías regionales.

Por el lado de las organizaciones sectoriales, las manifestaciones de disconformidad se fueron intensificando en los últimos tiempos con el aumento de la presión tributaria. Este, sin embargo, fue sólo un desencadenante; a él deben agregarse otros factores como el nivel real del tipo de cambio, la apertura económica para algunas producciones puntuales y el encarecimiento de algunos costos internos (como por ejemplo el transporte).

La presión tributaria tuvo la virtud de unificar el discurso crítico de las cuatro grandes entidades del sector, que insistieron sobre la imposibilidad de que los productores pudieran afrontar una carga impositiva tan elevada. En el caso del IVA ganadero, en determinadas situaciones las retenciones serían mayores al 25 por ciento del valor bruto de cada cabeza vendida y más del 35 por ciento del valor neto. Estos valores que corresponden al ganado comercializado fuera de Liniers son los que afectan, en realidad, a la proporción mayoritaria de los ganaderos, ya que por este mercado pasa el 80 por ciento de la faena total anual.

A diferencia del tema impositivo, la apertura económica y el proceso de integración con Brasil introdujeron diferenciaciones a nivel de productos específicos y consecuentemente sobre productores especializados. En lácteos, la importación de productos subsidiados alcanzó a representar hasta un 20 por ciento del consumo interno y golpeó severamente a una actividad que ya venía en proceso de reconversión y concentración de la producción. Algunos estudios del sector privado indican que en los últimos años se han reducido en varios miles el número de tambos, lo cual ha afectado en particular a los de menor tamaño. La producción, sin embargo, habría estado creciendo durante el mismo período. En avicultura, la importación de pollos desde Brasil, con costos de producción sensiblemente inferiores a los locales, ha sumido a los pequeños productores avícolas en una profunda crisis.

En lo que respecta al nivel del tipo de cambio, la expresión de la conflictividad es distinta. La convertibilidad goza de la suficiente aceptación y legitimidad como para que los dirigentes de las entidades se sientan restringidos para manifestar abiertamente su descontento con un tipo real de cambio que se ha deteriorado en casi un 30 por ciento desde su fijación. De todos modos este condicionamiento provoca tensiones en procura de mejoras disimuladas. Por ejemplo, el reciente "reintegro" a la industria frigorífica implicó objetivamente una mejora del tipo de cambio de un 3 por ciento a un 6 por ciento, para el sector industrial.

Por el lado de las organizaciones de productores, las posiciones distan de ser uniformes. Todas coinciden en que la evolución del sector en su conjunto en los últimos meses ha sido negativa y en señalar a la presión impositiva como una limitación seria para sus posibilidades de crecimiento. Las diferencias entre ellas surgen en otras áreas. La Sociedad Rural Argentina (SRA), entidad anfitriona de la Exposición de Palermo y nucleadora de los grandes productores rurales, mantiene su apoyo global al programa económico, aun a costa de sacrificar muy generalizadas demandas sectoriales.

Para las Confederaciones Rurales Argentinas (CRA), nucleamiento de entidades de medianos empresarios agropecuarios, "la situación del campo es hoy claramente peor que la del año pasado, cuando por lo menos teníamos expectativas", según expresó su presidente Arturo Navarro. Las recientes elecciones de CARBAP, la principal asociada de CRA, con el triunfo de E. Althave, partidario de ejercer una política de mayor dureza con el Gobierno, ilustra el estado de ánimo de buena parte de sus asociados.

En coincidencia con CARBAP, la Federación Agraria Argentina (FAA), representante de un nutrido y heterogéneo grupo de productores de base familiar tanto de la región pampeana como del resto de las provincias, también enfatiza el acentuamiento reciente de la grave situación económica de esos productores. La FAA subraya, en particular, que la combinación de alto costo del dinero y el aumento de los impuestos provoca la descapitalización de estos productores. Este diagnóstico es compartido por CONINAGRO, agregando su preocupación por la difícil situación económico-financiera de las cooperativas.

Precisamente, en declaraciones que con posterioridad fueron parcialmente modificadas, el subsecretario Jorge Ingaramo coincidió inesperadamente con esta última descripción, al reconocer que las actuales condiciones económicas ponen en juego la subsistencia de unos 200.000 productores.

Este reconocimiento supondría un esfuerzo por parte del Gobierno para que este deterioro económico y el de sus relaciones con las organizaciones no avancen aún más. No obstante estas eventuales modificaciones en el rumbo gubernamental estarían limitadas por la necesidad de preservar los aspectos fundamentales de la actual política económica.

FINANZAS

CRISIS DE CONFIANZA

El derrumbe accionario afectó uno de los pilares que sostienen el sistema: la confianza entre los financistas. El temor a la insolvencia de un grupo de bancos y corredores trabó el crédito en el circuito financiero-bursátil. Aun en este inquietante escenario los inversores menos golpeados están apostando a varios papeles.

(Por Alfredo Zaiat) Para tener una idea de la inquietante situación que se está viviendo en la City debido al derrumbe accionario, sólo basta saber que hasta el mismo presidente del Banco Central, Roque Fernández, está preocupado. El mandamás del BCRA solicitó a uno de sus asesores que estudie el impacto de la caída bursátil en el sistema financiero. Pero eso no fue todo. También encomendó realizar inspecciones en el mercado para analizar posibles problemas de solvencia por la excesiva exposición patrimonial que mantenía un grupo de bancos en el rubro acciones.

El delicado cuadro bursátil atemorizó a más de uno. No es muy difícil verificar que, además de la crisis accionaria, lo que se está sufriendo en estos momentos en el microcentro es una fuerte crisis de confianza. La prevención de Fernández fue el factor que terminó por desencadenar una suerte de caza de brujas, donde las listas de entidades con problemas son difundidas sin rubor por las consolas de las mesas de dinero.

Con bancos y corredores amenazados por el fantasma de la insolvencia no había que esperar mucho para que se quebrase la confianza entre los financistas. Así se paralizó el crédito en el sistema, empeorando la perspectiva de la plaza. Son muchos los motivos para entender este comportamiento, que en última instancia no favorece al conjunto del mercado.

Pero los banqueros brindan una explicación, aunque no muy racional, a la actual crisis de confianza que existe en el mercado. Apuntan que la clave para entender lo que está pasando se encuentra en develar el siguiente acertijo: ¿quién es el más miedoso de la City? La respuesta que surge de los manuales del buen operador dice: "El capital".

El temor de los bancos a quedar atrapados con importantes clientes o colegas que, si bien tienen un suculento patrimonio personal, sufrieron duros golpes con la debacle accionaria, detuvo el circuito financiero-bursátil. Y como el negocio accionario se mueve fundamentalmente por el crédito entre los principales protagonistas del mercado y por las expectativas que se generan en la plaza, el panorama no es muy alentador en el corto plazo.

Nadie se atreve a pronosticar una caída en picada como la que se vivió en los dos últimos meses —el índice MerVal tendría un piso de 470 puntos (ver "Me Juego"); el viernes cerró a 547—, pero tampoco nadie se anima a adelantar una suba espectacular que cicatrice las profundas heridas. Más bien las opiniones de los especialistas se vuelcan a imaginar ruedas con fuertes serruchos y avizoran un momento crítico para cuando venzan los negocios con opciones.

Ese día clave será el viernes. Los contratos de opciones celebrados en los dos últimos meses caducan dentro de cinco ruedas y esas transacciones son una de las principales causantes de los fuertes quebrantos que se cuentan en la City. Será la oportunidad para que varios banqueros reconozcan sus pérdidas o para que renueven sus bicicletas. Esto último puede llevar a empeorar el escenario bursátil, ya que postergaría la depuración de la plaza.

Pese a este desalentador panorama, los inversores con espaldas anchas recomiendan comprar acciones, siempre con el supuesto de que el plan económico no sufra alteraciones. En la práctica fue lo que estuvieron haciendo en estos últimos días —lo que se reflejó en el volumen diario de negocios, que no se desplomó a pesar del crac— pues consideran que varios papeles se deprimieron hasta una cotización que los vuelve muy tentadores.

La cantidad de $ que existen
(en millones)

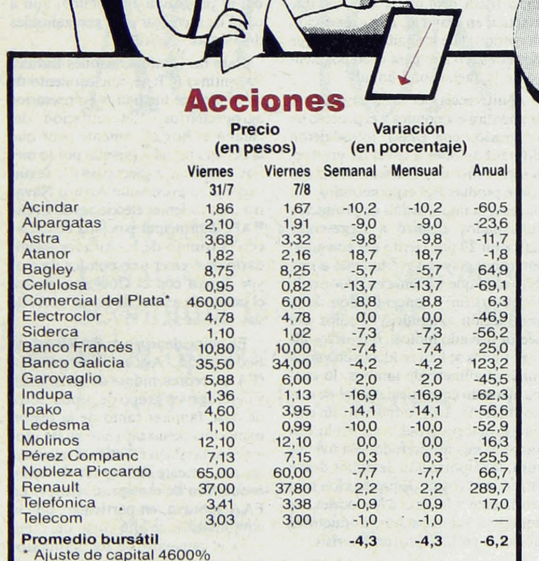
	en $	en u$s
Circ. monet. al 6/8	8176	8234
Base monet. al 6/8	10.394	10.467
Depósitos al 4/8		
Cuenta corriente	1524	1535
Caja de ahorro	1239	1248
Plazos fijos	3404	3428

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Dólar
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9930**
LUNES	0,9930
MARTES	0,9940
MIERCOLES	0,9930
JUEVES	0,9920
VIERNES	0,9920



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 31/7	Viernes 7/8	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,86	1,67	-10,2	-10,2	-60,5
Alpargatas	2,10	1,91	-9,0	-9,0	-23,6
Astra	3,68	3,32	-9,8	-9,8	-11,7
Atanor	1,82	2,16	18,7	18,7	-1,8
Bagley	8,75	8,25	-5,7	-5,7	64,9
Celulosa	0,95	0,82	-13,7	-13,7	-69,1
Comercial del Plata*	460,00	6,00	-8,8	-8,8	6,3
Electroclor	4,78	4,78	0,0	0,0	-46,9
Siderca	1,10	1,02	-7,3	-7,3	-56,2
Banco Francés	10,80	10,00	-7,4	-7,4	25,0
Banco Galicia	35,50	34,00	-4,2	-4,2	123,2
Garovaglio	5,88	6,00	2,0	2,0	-45,5
Indupa	1,36	1,13	-16,9	-16,9	-62,3
Ipako	4,60	3,95	-14,1	-14,1	-56,6
Ledesma	1,10	0,99	-10,0	-10,0	-52,9
Molinos	12,10	12,10	0,0	0,0	16,3
Pérez Companc	7,13	7,15	0,3	0,3	-25,5
Nobleza Piccardo	65,00	60,00	-7,7	-7,7	66,7
Renault	37,00	37,80	2,2	2,2	289,7
Telefónica	3,41	3,38	-0,9	-0,9	17,0
Telecom	3,03	3,00	-1,0	-1,0	—
Promedio bursátil			**-4,3**	**-4,3**	**-6,2**

* Ajuste de capital 4600%



Inflación
(en porcentajes)

Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio	0,8
Julio	1,7
Agosto*	1,5

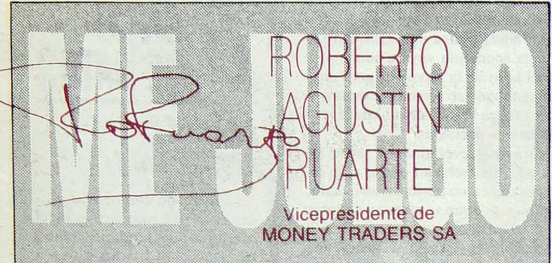
Inflación acumulada desde agosto de 1991 a julio de 1992: 18,7%.
** Estimada.*



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,9	0,9
a 30 días	1,3	1,2
Caja de ahorro	0,6	0,6
Call money	1,2	1,1

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



Vicepresidente de
MONEY TRADERS SA

—¿Los analistas técnicos son los nuevos gurúes de la City?

—En general el mercado no entiende lo que es el análisis técnico. Existe mucha ignorancia acerca de los basamentos de este instrumento, pero como demostró que rinde buenos resultados fue endiosado por los operadores. El análisis técnico es una herramienta adicional para la toma de decisiones de inversión, junto a los *fundamentals* de la economía (aspectos macro).

—Pero sus pronósticos son profecías autocumplidas. Los analistas técnicos dicen, por ejemplo, que el índice MerVal tiene un piso de 480 puntos, y como el resto del mercado les cree actúa en consecuencia.

—Esta crítica es una de las cosas que más me molestan. En Estados Unidos, donde el mercado está mucho más desarrollado, esa observación no es tenida en cuenta. Los especialistas pueden tener distintos resultados de acuerdo con las técnicas y con la visión que posean sobre el mercado. Los pronósticos se cumplen porque en la plaza local no hay muchos expertos en la materia. Yo hago análisis técnicos desde hace siete años, y hace tres en la Argentina, con resultados en promedio bastante positivos. No se puede hablar entonces de profecías autocumplidas. Cuando esta herramienta era desconocida entre los operadores acerté en un 70-80 por ciento los movimientos del mercado.

—Al sostener que el MerVal, por ejemplo, tiene un piso en un determinado valor, pero que si ése es quebrado el fondo se encuentra en otro nivel, hay muy poco margen para el error.

—El estudio del mercado es dinámico. Lo que ofrezco son elementos para asumir posiciones con un bajo costo-beneficio. Cuando el MerVal se acerca a un piso el riesgo está acotado a que ese valor se quiebre, y el beneficio es mucho mayor porque puede producirse un rebote con mayores ganancias desde ese nivel. Hay posibilidades de perder entre 20 y 30 puntos y de ganar 100. Uno de los elementos a tener en cuenta son los soportes y las resistencias, que son indicadores para saber cuándo comprar o vender. La habilidad del análisis está en determinar la posibilidad de que se cumplan los valores de esos parámetros.

—Pero de este modo, lo que en la práctica recomienda es comprar o vender sin discriminar entre papeles buenos y malos. Así se generalizan las subas o las bajas sin tomar en cuenta las particularidades de las empresas.

—En un mercado emergente no existen distinciones entre acciones. Se compra y se vende Bolsa. Obviamente hay excepciones, y el comportamiento de los papeles en los dos últimos meses es un ejemplo de que no todos sufrieron de la misma manera la depresión.

—¿Cuál es la técnica que utiliza para sostener sus afirmaciones acerca de la evolución del mercado?

—El conteo de ondas, técnica que se denomina Elliot Wave. El mercado se mueve por impulsos alcistas y bajistas que son capaces de ser medibles y configuran ciclos. Por ejemplo, cuando el MerVal superó los 800 puntos sostuve que se había terminado el ciclo alcista y adelanté que comenzaba uno bajista, que culminaba en niveles de 480-600. Por ese motivo en estos últimos valores recomendé la compra de acciones.

—¿Qué es la técnica Elliot Wave?

—Considera que la decisión de invertir en la Bolsa, en general, depende del ánimo de la gente que va pasando de estados de escepticismo a otros de euforia. Este comportamiento ciclotímico de la masa es rítmico y se puede agrupar por guías o reglas. Cada suba se relaciona con una baja y así sucesivamente. Cuando el mercado es pesimista se registran los pisos en la Bolsa y cuando es optimista los techos. Por ejemplo, en marzo del año pasado las acciones estaban en un fondo y el clima económico era muy malo. El 70-80 por ciento de las cosas que pasan en la Bolsa son medibles aritméticamente.

—Pocos pueden comprar y vender en el momento justo de los pisos y los techos, ya que todas las operaciones no se pueden realizar en forma instantánea.

—Por ese motivo hay que vender en las subas y comprar en las bajas. Los resultados que surgen de la técnica de Elliot no son casualidades. En el rating de sugerencia de este último año tuve ocho éxitos y tres fracasos, con una ganancia con el MerVal del 60 por ciento, cuando el índice en ese período fue negativo en un 5 por ciento.

—¿Qué es lo que va a pasar en la Bolsa?

—La psicología del inversor está muy golpeada. La mayoría tuvo pérdidas monstruosas. Muchos piensan que es imposible que la plaza alcance en los próximos meses los 900 puntos del MerVal, entonces la actitud es defensiva. Las actuales características psicológicas del mercado son muy similares a la del piso de marzo del '91. Sin embargo, yo pienso que el fondo está ubicado en 470-500 puntos, y que se producirá una primera corrección alcista hasta 700, para luego alcanzar probablemente un nivel de 900 durante este año.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—Colocaría un 40 por ciento en acciones, un 10 en Bónex, un 15 en BOTE, un 20 en plazo fijo en pesos y un 15 por ciento en BIC 5.

—En el menú de acciones, ¿cuáles incluiría?

—Pérez Companc, Astra, Francés, Galicia, Alpargatas, Telefónica, Telecom, Ipako y Molinos. Las que tienen menos posibilidades, porque no veo razones técnicas para que suban, son Acindar, Siderca, Celulosa y Ledesma. Estos últimos papeles son para inversores arriesgados.



Un informe de las Naciones Unidas destaca el crecimiento de las corporaciones trasnacionales y puntualiza que para 90 países en desarrollo constituyeron la principal fuente de ingresos de capital de largo plazo en 1986-90. La inversión que canalizan, sin embargo, se concentra cada vez más en EE.UU., Japón y Europa.

Trasnacionales

LAS QUE MANDAN

Las empresas trasnacionales (ETs), unas 35 mil en todo el mundo con 150 mil filiales extranjeras, se están convirtiendo rápidamente en actores decisivos en la escena económica internacional tras acentuar su presencia en el comercio, la posesión de activos y la generación de empleo en determinados sectores de los países receptores. De todos modos, la incidencia de la inversión extranjera directa (IED) por ellas canalizada se sigue manteniendo debajo del 10 por ciento de la formación bruta interna de capital en esas naciones en la mayoría de los casos.

Tales son algunas conclusiones del Informe sobre Inversiones Mundiales 1992: Empresas Trasnacionales como Impulsoras del Crecimiento, un estudio recién publicado por la División de Empresas Trasnacionales del Departamento de Desarrollo Económico y Social de las Naciones Unidas.

Entre las tendencias destacadas por el trabajo se destacan las siguientes:

• El crecimiento de la IED se concentra cada vez más en la llamada "tríada", compuesta por EE.UU., la Comunidad Europea y Japón, que en conjunto representan unos tres cuartos de los flujos.

• Surgen "conglomerados" de IED en los que la inversión extranjera directa en los países en desarrollo y de Europa central y oriental está dominada por un solo país inversionista. Por ejemplo, las filiales de las ETs estadounidenses instaladas en México dan cuenta de casi un tercio del comercio total de ese país con EE.UU.

• Es probable que Europa central y oriental así como los países que integraban la ex Unión Soviética pasen a revestir más importancia como región receptora de la IED. El informe pronostica que los flujos acumulados de inversión en esa área podrían sobrepasar los 50 mil millones de dólares a fines del decenio.

• Las ETs gastan más que algunos países líderes en la investigación y desarrollo de tecnologías. El gasto combinado de las 10 trasnacionales más grandes de Estados Unidos, por ejemplo, sobrepasa el de los gobiernos de Francia y el Reino Unido.

• Las ETs incrementan su participación en algunos países en desarrollo, sobre todo en Asia y América latina, pero la incidencia de esas naciones en los flujos mundiales está declinando y la distribución entre ellas es muy desigual.

LA TRIADA MANDA

Según el trabajo, a fines de la década pasada las ventas mundiales de las ETs habían llegado a unos 4,4 billones de dólares, el comercio entre las filiales representó un tercio del intercambio global y el flujo de inversión ascendió en 1990 a 225 mil millones.

Para muchos países en desarrollo, la IED (generada prácticamente en su totalidad por las trasnacionales) se convirtió en la fuente principal de capital extranjero, pues representó el 74 por ciento de las entradas totales de capital de largo plazo proveniente de fuentes privadas en más de 90 países en desarrollo entre 1986 y 1990, sostiene el informe.

El estudio de la ONU confirmó que los países ricos continuaron atrayendo el grueso de las inversiones. Los miembros de la "tríada", que manejan aproximadamente el 70 por ciento de las entradas y el 83 por ciento de las salidas a nivel mundial, han estado invirtiendo también en gran medida dentro de la propia área desarrollada.

Así, se podría hablar más bien del Espacio Económico Europeo (la CEE más los miembros de la Asociación Europea de Libre Comercio) y Norteamérica (EE.UU. y Canadá) como vértices del triángulo que completa Japón.

Cada uno de esos polos fortalece también sus vínculos con determinados países en desarrollo que suelen pertenecer, aunque no necesariamente, a su propia región. EE.UU. es el inversionista dominante en la mayoría de los países latinoamericanos y en algunos asiáticos; Japón ha sumado a Singapur y a Taiwán a su "conglomerado" asiático, y los miembros de la CEE siguen siendo predominantes en el centro y este europeos, Africa y algunos países asiáticos con los que poseen fuertes lazos históricos.

En ese panorama, los países en desarrollo se beneficiaron en 1990 con un flujo de inversiones de 30 mil millones de dólares, es decir, un monto equivalente a lo que recibió todo el mundo hace una década (a precios corrientes). Sin embargo, su participación actual en las entradas totales (17 por ciento) es inferior a la de hace 10 años.

Con el agravante de que durante el período 1986-90 las diez economías receptoras más grandes (Argentina, Brasil, China, Egipto, Hong Kong, Malasia, México, Singapur, Tailandia y Taiwán) concentraron casi el 70 por ciento de las entradas al mundo en desarrollo en su conjunto.

ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Por primera vez desde que está sentado en el quinto piso del Palacio de Hacienda, la opinión pública devaluó fuertemente la imagen de Cavallo y la de su gestión. De acuerdo con la última encuesta de Rosendo Fraga, los juicios favorables sobre el superministro disminuyeron del 62 por ciento en junio al 52 por ciento a comienzos de este mes, mientras que la política económica sufrió una caída de 11 puntos —de 55 a 44— en la consideración de la gente. Ahora, la diferencia entre Cavallo y Menem se ha estrechado a 8 puntos, y la de sus respectivas gestiones a apenas 3.

La depreciación en la imagen del plan y de su conductor es otro de los síntomas que muestran que la Convertibilidad ha ingresado a una segunda etapa. Si durante la primera fase volcó la sociedad a su favor con el empuje de una fortísima reactivación y de una abrupta reducción en las tasas de inflación, de ahora en más ninguno de esos dos factores contribuirán a mantener el mercurio elevado en el termómetro de la simpatía social: la gente ya no sólo demanda estabilidad de precios sino también aspira al progreso, y por otra parte se ha agotado el boom de ventas y producción que incrementó los puestos de trabajo y multiplicó el consumo.

Sin embargo, lejos de pivotear sobre la actual tendencia que marca esa nueva forma de votación —cotidiana, informal y no merecedora de titulares de diarios— que son las encuestas, la estrategia del Gobierno apunta a la votación tradicional y trascendente de las elecciones del '93. La primera razón es que a pesar de la inflexión del último mes, las opiniones positivas sobre Cavallo siguen más que duplicando a las negativas (20 por ciento), en tanto que tan sólo 23 de cada 100 respuestas rechazan el programa económico, lo que indica que todavía tienen margen político para perder antes de alcanzar niveles críticos.

Pero el motivo de fondo obedece a cuestiones económicas. Cavallo sigue apostando todas las fichas al mantenimiento en caja de la inflación, que es sinónimo de consolidar el superávit fiscal del Estado. Precisamente, sus dos grandes iniciativas de las últimas semanas (modificación del régimen de coparticipación tributaria y cierre o transferencia a las provincias de los ferrocarriles) buscan asegurar ese excedente para el futuro y, aunque tanto él como el Gobierno son conscientes de los costos sociales y políticos de esas medidas, consideran que cuanto más rápido se paguen, más chance habrá de que este ciclo de ajuste acabe pronto y se llegue al '93 en medio de una fase de expansión.

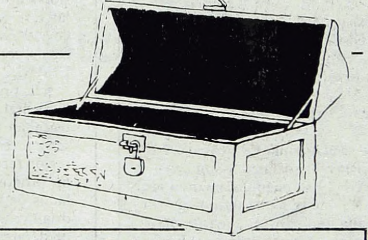
La perspectiva es aún más difícil porque además del Estado nacional y las provincias, el sector privado también ingresó en la etapa dura de la reconversión y el ajuste. Todos los problemas que antes quedaban disimulados por la reactivación han comenzado a emerger ahora: ya sea por la plausible dureza oficial en el cobro de deudas impositivas (Aceros Bragado y La Cantábrica), por el efecto apertura (Celulosa Jujuy) o por otras causas que comenzarán a evidenciarse en los próximos meses, la racionalización, los cierres, los despidos y los pedidos de quiebra o concurso pasarán a ser noticia habitual. Nada indica una catástrofe ni que la economía vaya a sumergirse en el lodo de la recesión, pero ciertamente todo será peor que en la primera etapa y muy alejado de las expectativas sociales.

Con muy leves matices, todos los economistas señalan que el plan ha ingresado en un período intrincado, aunque ninguno se atreve a endosar la confianza del equipo económico acerca de que, en la secuencia del modelo, esta etapa de ajuste vaya a ser seguida por la de un auténtico crecimiento, ni mucho menos que ello ocurra tan pronto como lo requiere el electoralismo oficialista.

En cambio los análisis, en particular los de los gurúes del establishment, reconocen la actitud de Cavallo de priorizar el superávit fiscal, y sobre ese telón de fondo trazan escenarios que los llevan a descartar cualquier hecatombe para el mediano plazo, algo que en la Argentina sigue queriendo decir unos pocos meses. En su anteúltimo *overview* semanal, Carlos Melconian y Rodolfo Santángelo proyectaron los números fiscales para los dos últimos trimestres de este año y el primero del '93. Para esos nueve meses, las finanzas del sector público consolidado arrojan un superávit de 3550 millones de pesos, 270 millones más que los pagos por 3280 millones que deberán hacer en concepto de deuda interna y externa. Los ingresos de 1460 millones por privatizaciones constituyen el elemento clave para que esas cuentas encastren con las necesidades de la Convertibilidad y con las metas acordadas con el FMI. "Cuando cunde el nerviosismo, aun para los que no lo estamos es útil andar con la cruz encima, y esa cruz es para nosotros sentirnos tranquilos con los números fiscales", escribieron los consultores.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Don Fulgencio

Se enojó mucho, y envió, y mató a todos los niños que había
Evangelio según San Mateo 2:16

El asesinato de niños por efusión de sangre, sofocación o fuego, se dio en ciertas religiones y culturas. Según Adam Smith en China se fomentaba el casamiento dejando eliminar a los niños. Los economistas clásicos descubrieron que el destino de los infantes va atado a la condición económica de los adultos: que el empeoramiento de la situación económica motoriza un ajuste demográfico por mortalidad infantil. Tampoco es nuevo el asesinato indiscriminado: Herodes en Belén, el Holocausto, Hiroshima, Vietnam, Sarajevo. El capitalismo tuvo sus mártires: en las fábricas inglesas, en la Revolución Industrial, trabajaban niños de siete años, doce a quince horas por día (o noche), seis días por semana, "historia sin fin de deseccionados y miembros arrancados por las ruedas". Pero la historia continúa: en el mundo hay cien millones de niños-trabajadores, explotados y degradados.

Si pavorosa es la reaparición del asesinato ritual de algunos niños, ¿cómo debe calificarse la destrucción de cientos de millones, por causas que pueden controlar los poderes públicos? La deshidratación por diarreas mató unos 150 millones de niños, número mayor al de todos los muertos civiles y militares de ambas guerras mundiales. Un tratamiento sencillo y casi sin costo cura y previene ese mal. No usarlo equivale, en número de afectados, a descubrir una vacuna anticancerígena y no emplearla. Lo mismo vale para otras causas de muertes infantiles evitables, así como para el deterioro de los sobrevivientes, por malnutrición y analfabetismo.

El censo de 1980 reveló que en el noroeste argentino la mitad de los habitantes era pobre entonces. Para el país en conjunto, uno de cada cuatro. Luego la estructura social cambió regresivamente, con visible incremento de la pobreza, el empleo precario y el deterioro del salario real. Profesiones como la docencia vieron reducir su salario real a la mitad, entre 1989 y 1991. Es imaginable el cuadro de morbilidad y mortalidad infantil. Muestreos en el conurbano bonaerense y en Misiones revelan en el 50 por ciento de los niños anemia por falta de hierro a causa de malnutrición. Si ésa y otras similares son las consecuencias inevitables del ajuste, ¿éste continuará hasta que la infancia desaparezca?

¿Camina la Argentina —como aquel personaje de Lino Palacio, *Don Fulgencio*— a ser "un país que no tuvo infancia"? O mejor dicho, a no ser nada, pues sin infancia no hay futuro posible.

El Estado ataca

Herbert Spencer propuso que el Estado se abstuviera de ayudar a los pobres y crear empleo. "La simpatía por quien sufre hace olvidar sus faltas. Si el desgraciado es anónimo, o conocido vagamente, se obvian sus deméritos. Las miserias de los pobres se piensan como las de pobres virtuosos. Los escritos que narran sus penas los consideran muy valiosos y gravemente perjudicados; no dicen que cargan las consecuencias de sus propias culpas. No sorprende ver por las tabernas a tantos desocupados. 'No tienen trabajo', se dirá. Mejor dígase que no desean trabajar. No son sino parásitos, que viven a costa de la sociedad, vagos y borrachos, criminales y aprendices de criminales. Se cree que todo sufrimiento social puede remediarse y que es deber de todos hacerlo. Son creencias falsas. Escindir la calamidad y la mala conducta es pelear contra la constitución de las cosas. El mandamiento 'comerás el pan con el sudor de tu frente' es ley universal de la Naturaleza. Por ella, una criatura incapaz de bastarse a sí misma debe perecer" (*Man versus the State*).

Tras décadas de Estado benefactor, promotor del empleo y bienestar de grupos indefensos, Latinoamérica retomó el mensaje de Spencer. Pero avanzó más, al asumir políticas de ajuste que desamparan a los ya pobres y crean otros nuevos. Ha nacido el Estado *malhechor* —factor de mal—: para restringir el consumo global, cesantea empleados, congela salarios, gasta menos en educación, salud y vivienda, privatiza empresas públicas y desguaza la seguridad social. El resultado en América latina: en 1981-9 su PBI bajó 10 por ciento, en 1980-90 transfirió al exterior 200 mil millones de dólares —un 16 por ciento de sus exportaciones— y los asalariados bajaron su cuota de PBI del 44 al 38 por ciento. Una gigantesca transferencia, de nivel de vida y de capital, de América latina al exterior.

El ajuste argentino, por su parte, no tiene un átomo de originalidad. Véase, v. gr., si el paradigma de ajuste latinoamericano, presentado por el director de UNICEF-Argentina antes de abril del '91, no cuadra a la política actual: "Por el lado del gasto, se utilizan varios instrumentos para su reducción: ajuste de las remuneraciones del empleo público... Suspensión de la inversión pública; atraso a los pagos de la deuda interna y externa; reducción del gasto social; control de transferencias a municipios y provincias; esquemas de despido, retiro y/o jubilación forzosa de empleados públicos. Por el lado de los ingresos... se ha apelado al uso de impuestos indirectos... que gravan el consumo generalizado y son de fácil recolección, y al incremento de tarifas de empresas públicas" (Eduardo S. Bustelo, *Cuesta abajo*, Bs. As. 1992, p. 124).



BANCO DE DATOS

FUSIONES Y ADQUISICIONES

El mercado empresario y financiero está muy activo en el rubro fusiones y adquisiciones. Hace poco se frustró la venta de Johnson & Johnson debido a que el nuevo gerente general de la compañía americana decidió postergar la operación. Había cinco interesados para quedarse con la empresa, que factura alrededor de 50 millones de dólares mensuales y que tiene un buen resultado operativo pero uno financiero negativo. Pero otra operación sí tuvo éxito: Alto Paraná controlada por Celulosa-Citi y Massuh adquirió el 51 por ciento del capital de Papelera del Plata, empresa líder en ventas de papel higiénico con la marca Higienol. En su último ejercicio cerrado el 31 de marzo, Papelera del Plata obtuvo beneficios por 12,6 millones de pesos. Esa ganancia fue muy superior a la del mismo período anterior, en el que la compañía había registrado un resultado positivo de tan sólo 971.033 pesos.

INTEGRACION

El Banco de Santiago (Chile) y el Banco Francés (Argentina) suscribieron un convenio de cooperación comercial con el objeto de ofrecer servicios trasnacionales a sus clientes. El acuerdo buscará establecer un vínculo preferencial con la finalidad de promover y fomentar el desarrollo de los negocios comerciales y financieros dentro del marco de integración argentino-chilena.

PATAGONIA

La compañía de seguros del grupo Pérez Companc superó sus graves problemas financieros. A principios de año la caja de Patagonia no alcanzaba para cubrir el pago de los siniestros, lo que en el mercado asegurador significa que la empresa estaba fundida. La primera respuesta de Pérez Companc fue el de intentar vender la empresa al poderoso grupo español Mapfre (en la Argentina opera a través de la aseguradora Aconcagua). Pero la operación finalmente no llegó a concretarse. Entonces, el grupo decidió capitalizar a Patagonia, que factura anualmente alrededor de 30 millones de dólares. Después de remover a toda la línea jerárquica de la compañía, Pérez Companc aportó cerca de 18 millones de dólares a los que le sumará otros 12 millones. Patagonia fue saneada en el primer semestre de este año, proceso que culminó con el nombramiento al frente de la aseguradora de Jorge Furlán (ex funcionario del INdeR, ex de la Caja Nacional de Ahorro y Seguros y ex gerente de Mapfre).

FONDO REGIONAL

Citicorp Inversora lanzó al mercado la semana pasada un nuevo Fondo Común de Inversión (FCI): Regional Acciones. Los bancos colocadores de este producto financiero son casi todos cooperativos: Bica, De los Arroyos, Integrado Departamental, Israelita de Córdoba y Noar.